

Gestion@

Gener/Febrer 2017

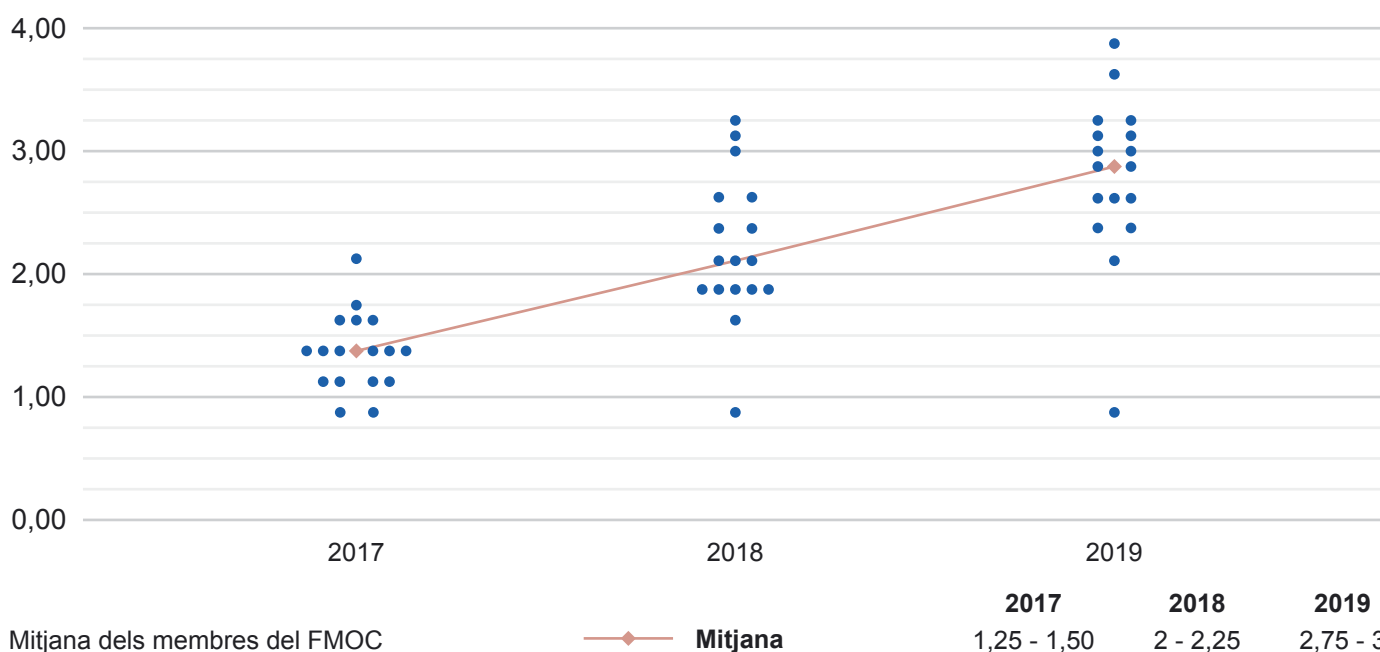
Publicació
mensual **exclusiva**
per a **inversors**

Anàlisi de mercats

Es materialitzen els riscos però no la volatilitat. Mercats a l'alça.

Com no podia ser d'una altra manera, els mesos de novembre i desembre van estar carregats de referències polítiques i macroeconòmiques a banda i banda de l'Atlàntic. A principis de novembre, als EUA es va produir un canvi polític poc esperat: la victòria del candidat republicà Donald Trump. Malgrat la seva agressiva retòrica, els pronòstics van errar i va triomfar el candidat amb menys vincles a l'establishment nord-americà, fet que donava senyals d'esgotament en les classes polítiques establertes. La Reserva Federal, per la seva part, va tornar a endurir la seva política monetària després de l'anunci, en la seva reunió de desembre, d'un nou augment dels tipus d'interès de referència citant la contínua millora de l'activitat econòmica basada en la solidesa del mercat laboral i la normalització de les expectatives d'inflació, per la qual cosa manté la seva previsió de tres pujades addicionals per al 2017 i d'altres per al 2018.

Projeccions dels tipus d'interès dels membres del FOMC



Font: Reserva Federal, Bloomberg

Al Vell Continent, i més concretament a Itàlia, es va dur a terme el referèndum convocat pel premier Matteo Renzi, el resultat del qual, en aquest cas, sí que va ser anticipat pels sondejos i que de nou va donar un missatge al poder polític. Amb el seu contundent "no" a la reforma de la Constitució, la població es va negar a concedir més poder al Govern a través de la reducció en mida i competències del Senat, encara que va ser més un plebiscit a l'actual govern de Renzi. Després del resultat, el premier es va apressar a anunciar la seva dimissió obrint un nou front polític al país, que es va sumar al de la caiguda del banc històric Monte dei Paschi després de no assolir el seu objectiu de captació per augmentar capital en 5.000 milions d'euros, el qual, consegüentment, va passar a ser nacionalitzat.

Anàlisi de mercats

Amb tot això i malgrat el que inicialment podria semblar negatiu per les incerteses, els actius de risc van gaudir d'un dels millors períodes de l'any. Els índexs de renda variable S&P 500, Euro Stoxx 50 i Nikkei 225 van tancar novembre i desembre amb alces del 5,30%, 7,70% i 9,69%, respectivament. L'IBEX 35 es va quedar un mica endarrerit després de finalitzar amb una pujada del 2,28%, mentre que, com era d'esperar, l'índex amb pitjor comportament va ser l'MSCI Emerging Markets després d'experimentar una caiguda del 4,73%.

Les expectatives dels inversors d'una despesa fiscal més gran i l'acceleració econòmica americana davant de les propostes electorals del nou president americà i del seu gabinet, format principalment per homes de negocis amb poca experiència política, van ser claus per explicar el moviment.

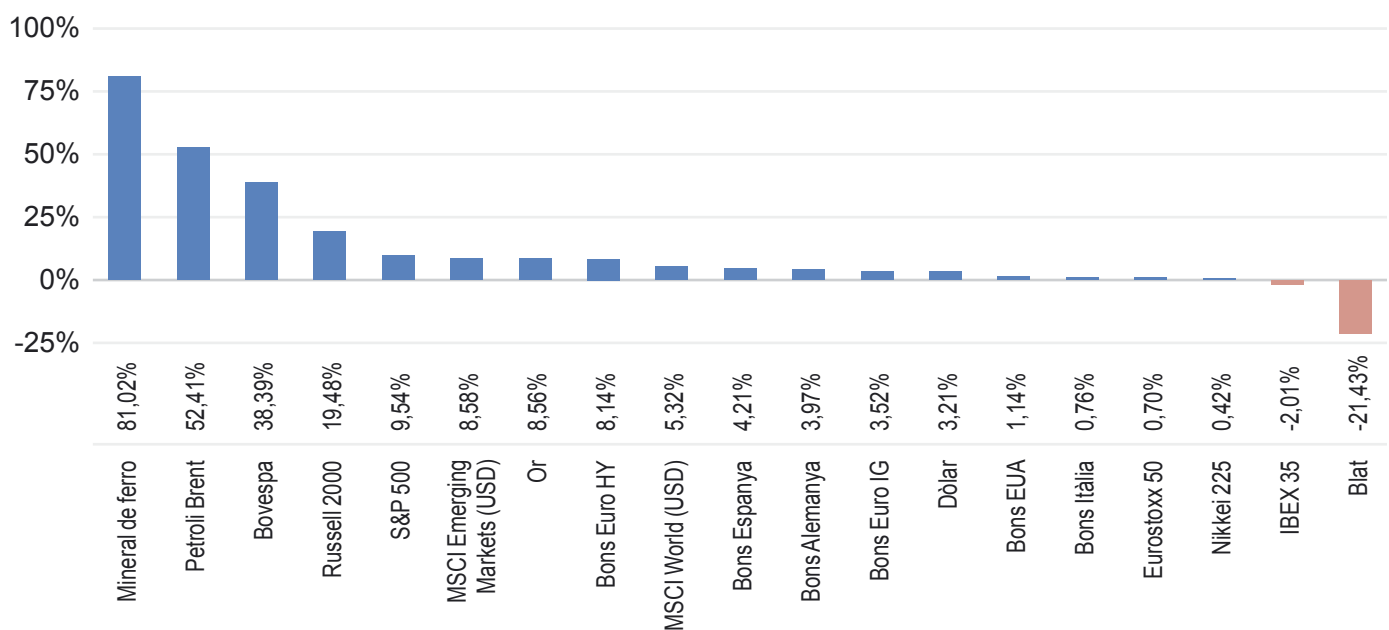
El mercat de renda fixa va tenir en el període un comportament dispar: el deute públic mantenia el seu moviment dels últims mesos amb alces en els rendiments, mentre que el deute corporatiu es mantenia estable (o revalorava per als segments més arriscats) simulant el moviment a l'alça dels actius de risc. Així, el rendiment de la referència a 10 anys americana augmentava en 62 p.b. fins al 2,44%, mentre que l'espanyola i l'alemanya feien el mateix en 18 i 4 p.b., respectivament, moviments molt més suaus. Els diferencials de crèdit de les referències amb grau d'inversió es van mantenir sense canvis, mentre que els diferencials del deute d'alt rendiment es van reduir en 43 p.b.

Després de diversos mesos de converses, finalment els membres de l'OPEP van arribar a un acord per reduir la seva capacitat productiva, la qual cosa de nou va donar ales al preu de l'or negre. El preu del Brent va tornar a despuntar un 17,64% entre els mesos de novembre i desembre, fet que representa tancar l'any en 56,82 USD/barril o, el que és el mateix, més d'un 50% per sobre dels preus de tancament del 2015.

Davant d'aquesta divergència d'escenaris, l'euro es va tornar a depreciar en un 4,23% respecte al dòlar americà i va tancar el 2016 en un canvi d'1,0517 EUR/USD, cotitzant en nivells no vistos en els últims 14 anys. Finalment, la millora en les expectatives d'inflació va impactar de forma negativa sobre el preu de l'or, el qual es va deixar en el període un 9,79% i va tancar a 1.152 USD/unça.

Tot seguit trobareu la radiografia dels actius financers el 2016:

Evolució de les rendibilitats el 2016 per actiu



Tendències de fons

A l'hora d'invertir: convicció davant soroll de mercat

El 2016 ens ha ofert una infinitat de referències geopolítiques i econòmiques, a quina més sorprenent: des del leave del Regne Unit a la seva pertinença a la Unió Europea fins a l'elecció del candidat republicà Donald Trump malgrat el seu discurs poc ortodox, passant per l'acord dels països de l'OPEP per reduir la producció de cru.

No obstant això, totes aquestes referències tenen un denominador comú: la mala (o manca de) predicció dels sondejors (i els mercats) sobre els resultats finals. El cas més evident va ser el del referèndum al Regne Unit sobre la pertinença a la Unió Europea. En un resultat sense precedents, el poble va decidir tallar els llaços econòmics i polítics amb les institucions europees, fet que inicialment va ser una gran sorpresa i va presentar una dramàtica reacció dels mercats, amb els índexs de renda variable cedint en fins a dues figures (bancs anglesos desplomant-se fins a un 30%, IBEX 35 obrint amb un descompte del 15%, etc.). Amb tot, després que els inversors digerissin la informació sobre les seves hipotètiques conseqüències durant les setmanes següents, els actius van desfer les caigudes i en la majoria de casos van finalitzar l'any per sobre dels nivells previs a aquesta decisió. De forma semblant, encara que amb terminis molt més curts, va ser la reacció dels mercats davant de l'anunci de la victòria de Donald Trump: actius de risc inicialment caient (encara que de manera més moderada) i actius lliures de risc revalorant-se per, posteriorment, revertir el moviment, en aquest cas, el mateix dia.

Una de les tendències conductuals més grans a la qual ens enfrontem els inversors és la tendència cap a l'ancoratge o confirmació. Aquesta tendència es caracteritza per filtrar selectivament informació que suporti les nostres opinions preestablertes, ignorant la resta d'argumentacions. Un inversor el pensament o posicionament del qual està subjecte a la confirmació generalment manté escenaris preconcebuts pels mitjans de comunicació que utilitza habitualment, els quals solen utilitzar informació molt a curt termini i que pot influir en els retorns financers en el llarg termini.



El 2017 es torna a presentar replet de referències polítiques, principalment a Europa, de les quals destaquen les eleccions presidencials a França i Holanda, així com el previsible final de les compres del Banc Central Europeu i l'avenç en les negociacions entre el Regne Unit i la Unió Europea sobre la seva no pertinença. L'apogeu dels populismes i de l'extrema dreta en els països desenvolupats en general i en el centre d'Europa en particular suposa un risc per a la configuració del marc legislatiu i per a les actuals polítiques econòmicosocials. No obstant això, i malgrat la incertesa que susciten aquests esdeveniments, intentar avançar escenaris, així com les seves implicacions per als actius financers, tornarà a ser, com a mínim, una quimera. Per això, tornarà a ser clau no precipitar-se a l'hora de prendre decisions d'inversió que puguin comprometre les nostres rendibilitats en el llarg termini.

Com ja hem avançat en altres ocasions, en un entorn en què els rendiments dels actius de renda fixa a l'Europa continental es mantenen en nivells reduïts i són exacerbat per la intervenció directa en el mercat del Banc Central Europeu a través de les seves diferents eines monetàries quantitatives, tot fa indicar que els inversors hauran de continuar assumint un risc més alt durant el 2017 per mantenir el mateix nivell de retorns esperats, malgrat experimentar previsibles xocs de volatilitat que provenguin d'esdeveniments inesperats.

Caixa d'Enginyers celebra el 15 aniversari de la seva gestora de fons amb un volum de recursos gestionats superior als 750 milions d'euros

- Caixa Enginyers Gestió compleix 15 anys com a gestora de fons d'inversió marcats per l'adhesió als principis de la inversió responsable.
- Gestiona 18 fons d'inversió i ha incrementat els actius sota gestió un 116% des de 2010.
- L'RSC és una de les línies estratègiques del Grup, la qual potencia fons que promouen les Inversions Socialment Responsables (ISR).

La societat gestora de fons d'inversió del Grup Caixa d'Enginyers celebra el seu 15 aniversari. L'Entitat ha experimentat un creixement imparable i actualment és una societat consolidada en el camp de la gestió d'actius.

En línia amb el model de gestió cooperatiu del Grup, Caixa Enginyers Gestió basa la seva filosofia d'inversió en una anàlisi independent i en un enfocament ascendent amb èmfasi en el model de negoci sostenible de les companyies.

L'Entitat compta amb diferents estratègies d'inversió reconegudes per la seva consistència tal com acrediten les qualificacions obtingudes per organismes independents com Morningstar, que atorga una mitjana de 3,6 estrelles als seus fons. A més, el seu programa d'activitats també recull la gestió discrecional de carteres i l'assessorament, àmbit en el qual s'ha experimentat un fort creixement assolint els 300 MM d'euros en mandats de gestió.



15 anys de creixement continu

Actualment, Caixa Enginyers Gestió gestiona actius per valor de 585 milions d'euros repartits en 18 fons d'inversió i 200 milions d'euros en plans de pensions. Aquestes xifres confirmen l'aposta del Grup Caixa d'Enginyers per la gestió d'actius, que ha incrementat un 116% el patrimoni sota gestió des del desembre de 2010.

En aquest sentit, Caixa Enginyers Gestió posseeix un model d'inversió allunyat del soroll de mercat i focalitzat en els models de negoci sostenibles, incloent-hi criteris extrafinanciers en l'anàlisi de companyies.

Un marcat compromís social

La robustesa de les finances del Grup Caixa d'Enginyers garanteix un retorn constant a la societat des de la millora de les condicions i de l'atenció als socis o des de l'exercici de la responsabilitat social corporativa mitjançant la Fundació Caixa d'Enginyers.

En aquest sentit, Caixa Enginyers Gestió va ser una de les primeres gestores del nostre país en tenir un fons de filosofia ISR el 2006. Aquests fons promouen les Inversions Socialment Responsables integrant criteris mediambientals, socials i de govern corporatiu, amb la qual cosa afavoreixen les inversions sostenibles a llarg termini.

Caixa Enginyers Gestió també forma part de PRI, una organització que té com a iniciativa promoure l'aplicació de criteris extrafinanciers en la selecció d'empreses cotitzades, entre d'altres propòsits.

"Estem molt satisfets per la trajectòria que ha registrat l'Entitat durant aquests 15 anys. El compromís per oferir un valor diferencial partint del model de gestió cooperatiu de Caixa d'Enginyers ha estat el pilar estratègic del nostre creixement. La nostra filosofia d'inversió es basa en l'alineació d'interessos amb els nostres socis, explorant les oportunitats d'inversió que brinden els reptes de futur, i estem convençuts que aquesta ha estat la fórmula d'èxit per aconseguir la confiança de tots els nostres socis", afirma Xavier Fàbregas, Director General de Caixa Enginyers Gestió.

Fons destacat

Caixa Enginyers Borsa Euro Plus, FI

El CE Borsa Euro Plus, FI, tanca el 2016, un any convuls políticament, amb un ascens de l'1,66%. Les victòries contra pronòstic del Brexit, de Donald Trump en les eleccions americanes i del "no" al referèndum constitucional italià han provocat molt soroll i han situat el focus en els esdeveniments geopolítics. No obstant això, a nivell econòmic i empresarial, el 2016 ha estat un any positiu que ha establert les bases per a una recuperació estable.



Els índexs d'activitat a l'eurozona s'han mantingut en terreny expansiu durant tot l'any, fins i tot amb l'augment del preu del petroli, la inflació s'ha elevat allunyant els temors de deflació, la taxa de desocupació s'ha situat per sota del 10% per primera vegada des de 2009 i l'evolució del PIB europeu ha millorat dada a dada fins a registrar una pujada de l'1,6%. Aquesta bona evolució s'ha vist confirmada pels resultats empresarials, que han registrat un ascens interanual per primera vegada en els últims 2 anys, sustentats principalment en una millora dels marges bancaris i en una estabilització de les matèries primeres.

En un entorn de mercat on l'atenció del mercat s'allunya de l'evolució dels fonamentals, una aproximació ascendent és primordial per poder obtenir retorns atractius a llarg termini. Així, el fons es regeix per una filosofia d'inversió basada en la recerca de companyies amb avantatges competitius sostenibles, com ara altes barreres d'entrada, poder de marca o coneixements diferencials del seu sector, que cotitzin amb descompte entre el valor de mercat i el nostre valor estimat per a la companyia i mantenint un horitzó d'inversió a llarg termini. Amb aquest enfocament, la cartera s'estructura en dos grans apartats: nucli i tendències. En primer lloc, se situen empreses líders en l'entorn actual amb gran poder de marca i elevada visibilitat que limiten la volatilitat assumida pel fons. En segon lloc, se situen les empreses més ben posicionades per donar resposta a les necessitats derivades de les principals tendències seculares de llarg termini a les quals s'enfronta l'economia global.

Cartera nucli 50% - 60%

- Estabilitat en beneficis
- Qualitat elevada dels beneficis
- Endeutament baix
- Ràtios elevades de rendibilitat

Tendències de llarg termini 40% - 50%

- Augment poblacional
- Digitalització de la societat
- Canvi climàtic

L'aproximació ascendent en la selecció de companyies presents a CE Borsa Euro Plus, FI, esdevé en una distribució diferenciada del seu índex de referència. D'aquesta manera, el fons manté posicions de convicció per assolir el seu objectiu de generar alfa. Les principals posicions del fons per companyia i sector són les següents:

Top 10 Holdings (%)	Fons	Índex	+ / -
Prysmian SpA	2,6%	0,0%	2,6%
TOTAL SA	2,3%	5,5%	-3,2%
Intesa Sanpaolo SpA	2,3%	1,6%	0,7%
SAP SE	2,2%	3,7%	-1,4%
BBVA	2,2%	1,9%	0,3%
Bayerische Motoren Werke	2,2%	1,3%	0,9%
Publicis Groupe SA	2,2%	0,0%	2,2%
Air Liquide SA	2,2%	1,8%	0,4%
ASML Holding NV	2,1%	1,8%	0,4%
Autoliv Inc	2,1%	0,0%	2,1%
Top10 Holdings %	22,6%		

Sector	Fons	Índex	+ / -
Consumer Discretionary	12,6%	11,4%	1,2%
Consumer Staples	13,7%	10,7%	3,0%
Energy	2,3%	7,3%	-5,0%
Financials	12,0%	21,6%	-9,6%
Real Estate	0,0%	1,0%	-1,0%
Health Care	7,8%	10,1%	-2,3%
Industrials	14,7%	14,1%	0,5%
Information Technology	13,3%	6,6%	6,6%
Materials	16,3%	6,7%	9,6%
Telecommunication Services	0,0%	5,4%	-5,4%
Utilities	4,0%	4,6%	-0,5%

Font: Bloomberg, Caixa Enginyers Gestió a tancament de desembre de 2016

Glossari

Què implica complir amb els Principis per a la Inversió Responsable?

En aquesta edició continuem una sèrie d'articles divulgatius per donar a conèixer els Principis d'Inversió Responsable promoguts per Nacions Unides i com Caixa Enginyers Gestió els està aplicant.

1. Incorporar les qüestions ESG en els nostres processos d'anàlisi i de presa de decisions pel que fa a inversions.
2. Ser pioners en incorporar les qüestions ESG a les nostres pràctiques i polítiques de propietat.
3. Cercar una divulgació transparent de les qüestions ESG per part de les entitats en què invertim.
4. Promoure l'acceptació i aplicació dels Principis en el sector de les inversions.
5. Treballar en conjunt per millorar la nostra eficàcia en l'aplicació dels Principis.
6. Reportar la nostra activitat i progrés en l'aplicació dels Principis.

Un dels pilars d'una gestió responsable és la transparència en l'activitat corporativa. És per això que el [principi número 3](#) dels Principis per a la Inversió Responsable cerca que les entitats promoguin nivells elevats de transparència en les empreses en què inverteixen. Caixa Enginyers Gestió considera que una part fonamental del seu deure fiduciari amb els partícips és practicar una inversió que eviti les companyies amb polítiques opaques i que busquen amagar pràctiques que no compleixen amb els estàndards internacionals de responsabilitat corporativa.

Per això, Caixa Enginyers Gestió inclou el nivell de transparència en l'scoring amb què mesura les pràctiques responsables de les companyies presents en el [Fonengin ISR, FI](#). A través de Sustanalytics, proveïdor d'informació extrafinancera, s'analitza per companyia una mitjana de cent factors que pertanyen a característiques de responsabilitat ambiental, social o de govern, i en cas de no rebre informació de la companyia es penalitza la puntuació. També poden haver-hi casos especialment rellevants de manca de transparència, que són aquells que estan directament relacionats amb controvèrsies o polèmiques i que s'analitzen en el Comitè Tècnic ISR de la gestora. Juntament amb la informació recopilada d'altres fonts, s'analitza l'esdeveniment controvertit i especialment la reacció de la companyia, i s'avalua si ha actuat de forma transparent en la resolució del conflicte. Fruit de l'esmentada anàlisi es pot actuar de dues maneres: mantenir la inversió o fer la venda a causa dels riscos que aquesta controvèrsia pot ocasionar al partícip del fons.

Una altra forma de cercar la transparència, en concret per als aspectes ambientals, és la col·laboració de Caixa Enginyers Gestió amb l'organització sense ànim de lucre Carbon Disclosure Project. Aquesta organització sol·licita informació a les companyies sobre emissions i altres aspectes relacionats directament amb el canvi climàtic, de manera que busca fomentar la transparència de la gestió ambiental. Mitjançant aquesta col·laboració, Caixa Enginyers Gestió s'uneix a altres entitats sol·licitant conjuntament més transparència en el sector corporatiu i mostra el seu suport a totes les activitats que es fan per tal de reduir els efectes de l'activitat econòmica en la naturalesa.

Els informes proporcionats pel Grup Caixa d'Enginyers s'han elaborat amb caràcter informatiu a partir de fonts públiques considerades fiables, i no constitueix una oferta de compra o venda dels fons d'inversió que s'hi esmenten. El Grup Caixa d'Enginyers no garanteix que aquesta informació sigui exacta, certa, completa o actualitzada i no assumeix cap responsabilitat derivada de la seva utilització. Les rendibilitats passades no impliquen rendibilitats futures. L'inversor pot recuperar una quantitat inferior a la seva inversió inicial. Hi ha fons d'inversió que comporten riscos específics, motiu pel qual els inversors han de prendre les seves decisions basades en la documentació oficial registrada i utilitzar els assessors independents que considerin necessaris.